

ควอลิตี้เฮาส์

บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)

QH

Bloomberg
Reuters

QH TB
QH.BK

innovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำไรหลักอ่อนแอพึ่งพาส่วนแบ่งจากบริษัทร่วม

เราคาดว่า QH จะมียอด presales ต่ำสุดในรอบ 20 ปีในปี 2568 โดยจะพลาดเป้าราว 20% ทั้งนี้แม้ว่าจะมีการเปิดตัวโครงการมูลค่าสูงใน 4Q68 แต่การที่ QH ไม่มีการลงทุนซื้อที่ดินเพิ่มส่งสัญญาณว่าอาจจะไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่เลยในปี 2569 เพื่อเน้นไปที่การระบายสินค้าคงคลัง การเร่งระบายสินค้าคงคลังทำให้เราต้องปรับประมาณการอัตรากำไรขึ้นต้นปี 2568 และ 2569 ลดลง ดังนั้นเราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะลดลง 21.6% และจะกลับมาเติบโต 7.5% ในปี 2569 แม้รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลักอ่อนแอ แต่ valuation โดยรวมยังคงได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่มั่นคงจากบริษัทร่วม เราคงคำแนะนำเชิงกลยุทธ์สำหรับ QH ไว้ที่ UNDERPERFORM โดยปรับราคาเป้าหมายปี 2569 ลดลงมาอยู่ที่ 1.30 บาท (จาก 1.35 บาท) อ้างอิง -0.5SD PE ที่ 7.7 เท่า

Presales ปี 2568 จะพลาดเป้า แม้ว่าจะเปิดตัวโครงการใหญ่ใน 4Q68 ความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัวและนโยบายขายสินค้าคงคลังของ QH ทำให้ใน 9M68 QH เปิดตัวโครงการบ้านเดี่ยวเพียง 1 โครงการ คือ Casa Ville ตอนเมือง-เลียบคลองประปา (มูลค่า 1.2 พันลบ.) ส่งผลทำให้ยอด presales ใน 9M68 อยู่ที่ 4.78 พันลบ. (-16% YoY) คิดเป็น 61% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 7.8 พันลบ. (+10%) โดยแบ่งเป็นแนวราบ 73% (มูลค่าลดลง 28%) และคอนโด 27% (มูลค่าเพิ่มขึ้น 52%) ซึ่งส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากการขายสินค้าคงคลังพร้อมส่วนลดในโครงการ Q สุขุมวิท สำหรับ 4Q68 QH แผนเปิดตัวบ้านเดี่ยว 3 โครงการ ได้แก่ สดุดารมย์ พุทธมณฑลสาย 2 มูลค่า 2.74 พันลบ. พุทธิภิรมย์ พุทธมณฑลสาย 2 มูลค่า 1.4 พันลบ. และ สดุดารมย์ มอเตอร์เวย์-กรุงเทพกรีฑา มูลค่า 1.5 พันลบ. มูลค่าการเปิดตัวโครงการรวมทั้งหมดในปี 2568 จะอยู่ที่ 6.88 พันล้านบาท (-30% YoY) แม้มีการเปิดตัวโครงการจำนวนมากแต่เราคาดว่ายอด presales ปี 2568 จะพลาดเป้าที่ QH วางไว้ราว 20% มาอยู่ที่ 6.3 พันลบ. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 20 ปีด้วย segment ของโครงการที่ทั้งหมดเป็น hi-end และเป็นกลุ่มที่เราคาดว่าอุปสงค์ยังอ่อนแอ

อาจไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2569 QH ไม่มีการใช้งบลงทุนซื้อที่ดินในปี 2568 (เทียบกับปีที่แล้วที่ใช้ไป 1.7 พันลบ.) เนื่องจากโครงการปัจจุบันขายได้ค่อนข้างช้า ปัจจุบัน QH มีโครงการที่เปิดขายอยู่ 64 โครงการ มูลค่ารวม 3.8 หมื่นลบ. (แนวราบ 81% และคอนโด 19%) ในปี 2569 การขายสินค้าคงคลังและการลดระดับสินค้าคงคลังจะยังคงเป็นนโยบายหลัก ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่ QH จะไม่เปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2569

ปรับประมาณการปี 2568 และปี 2569 ลดลง ณ 9M68 QH มี backlog รวม 758 ลบ. (แนวราบ 48% และคอนโด 52%) ซึ่งทั้งหมดจะรับรู้เป็นรายได้ใน 4Q68 อย่างไรก็ดี เนื่องจากกลุ่มบ้านเดี่ยวระดับกลางและกลาง-สูง ขายได้ช้า เราจึงปรับประมาณการรายได้ปี 2568 ลดลง 4% มาอยู่ที่ 7.32 พันลบ. (-12.6%) ขณะที่อัตรากำไรขึ้นต้นที่อ่อนแอจากการขายสินค้าคงคลังทำให้เราปรับประมาณการอัตรากำไรขึ้นต้นสำหรับปี 2568 ลดลงจาก 29.7% มาอยู่ที่ 25.7% ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิที่ปรับใหม่อยู่ที่ 1.67 พันลบ. (-21.6%) ลดลง 12% จากประมาณการเดิม อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมจะยังคงแข็งแกร่งแม้ว่าจะทรงตัว แต่จะสูงกว่ากำไรสุทธิสำหรับปี 2569 เนื่องจากเราคาดว่าจะไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ เราจึงปรับประมาณการรายได้และกำไรสุทธิลดลงลง 5% และ 14% ตามลำดับ

ความเสี่ยง ESG: ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน: อัตรากำไรขึ้นต้นที่ต่ำลงจากการขายสินค้าคงคลัง การเปิดตัวโครงการใหม่น้อยลง ในขณะที่คาดว่าความต้องการจะฟื้นตัวจากดอกเบี้ยที่ลดลงในปี 2569 QH ไม่มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings โดยมีความเสี่ยง ESG จากคดีฟ้องร้องซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั้งด้านสังคมและด้านธรรมาภิบาล

การซื้อหุ้นคืน QH ประกาศซื้อหุ้นคืนจำนวน 750 ล้านหุ้น (7% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด) ด้วยงบ 1.2 พันลบ. (ราคาหุ้นเฉลี่ยสูงสุดที่ 1.6 บาท/หุ้น) เริ่มตั้งแต่วันที่ 4 มิ.ย. ถึงวันที่ 28 พ.ย. 2568 โครงการนี้สิ้นสุดลงด้วยการซื้อหุ้นคืน 1.66 ล้านหุ้น (0.02%) ที่ราคาหุ้นเฉลี่ย 1.218 บาท

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	8,968	8,439	7,372	7,864	7,702
EBITDA	(Btmn)	3,059	2,714	2,213	2,301	2,374
Core profit	(Btmn)	2,503	2,150	1,687	1,813	1,870
Reported profit	(Btmn)	2,503	2,150	1,687	1,813	1,870
Core EPS	(Bt)	0.23	0.20	0.16	0.17	0.17
DPS	(Bt)	0.15	0.11	0.09	0.09	0.09
P/E, core	(x)	5.8	6.8	8.6	8.0	7.8
EPS growth, core	(%)	4.5	(14.1)	(21.6)	7.5	3.1
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	8.6	7.2	5.6	5.8	5.9
Dividend yield	(%)	10.8	8.0	6.3	6.7	6.9
EV/EBITDA	(x)	0.8	(1.0)	(0.6)	(1.4)	(1.9)

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลและสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Dec 24) (Bt)	1.36
Target price (Bt)	1.30
Mkt cap (Btbn)	14.57
12-m high / low (Bt)	1.8 / 1.2
Avg. daily 6m (US\$m)	0.87
Foreign limit / actual (%)	40 / 6
Free float (%)	74.7
Outstanding Short Position (%)	0.32

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	12.9	(13.6)	(20.9)
Relative to SET	2.7	(17.7)	(16.1)

INNV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	2,025	2,231
INNV vs Consensus (%)	(5.1)	(5.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INNV 4Q25F core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	n.a.
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.25 10/60
Environmental Score and Rank	0.88 16/60
Social Score and Rank	7.36 7/60
Governance Score and Rank	4.90 6/60

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9018

termporn.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

QH ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งที่อยู่อาศัยและเชิงพาณิชย์ ธุรกิจของบริษัทประกอบด้วยการพัฒนาที่ดินและบ้านพักอาศัย โครงการที่อยู่อาศัย เซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ให้เช่า โรงแรม อาคารสำนักงานให้เช่า บริการบริหารจัดการอาคารที่อยู่อาศัยและเชิงพาณิชย์ และอื่นๆ ในปี 2553–2567 QH มี presales มูลค่ารวม 1.88 แสนลบ. จากโครงการที่เปิดตัวทั้งหมด 2.03 แสนลบ.

นอกจากนี้ QH ยังลงทุนในบริษัทร่วม 2 แห่ง และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ 2 กอง ซึ่งมีมูลค่าตามราคาตลาดรวมประมาณ 2.05 หมื่นลบ. โดย QH ถือหุ้น 19.87% ใน HMPRO, 13.74% ใน LHFG และในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ถือหุ้น 25.6% ใน QHBREIT และ 31.3% ใน QHHRREIT

แนวโน้มธุรกิจ

QH ตั้งเป้า presales ปี 2568 ที่ 7.8 พันลบ. (+10%) โดยได้รับการสนับสนุนจากการเปิดตัวโครงการใหม่ มูลค่า 6.8 พันลบ. (-30%) รวมทั้งหมด 4 โครงการ (บ้านเดี่ยว 3 โครงการ และทาวน์เฮ้าส์ 1 โครงการ) สำหรับช่วงเวลาเปิดตัว โครงการใหม่ทั้งหมดจะเปิดตัวใน 2H68

สิ้นปี 2568 แม้จะมีการเปิดตัวโครงการใหญ่ 3 โครงการใน 4Q68 มูลค่ารวม 5.64 พันลบ. แต่เราคาดว่า QH จะทำ presales พลิกเป้าที่บริษัทวางไว้ทั้งปีราว 20% มาอยู่ที่ 6.3 พันลบ. ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 20 ปี ขณะที่ยอดขายคอนโดใน 9M68 เพิ่มขึ้น 52% จากการจัดโปรโมชั่นลดราคาสินค้าคงคลังในโครงการ *Q สุขุมวิท* แต่ยอดขายบ้านแนวราบลดลง 28% จากความต้องการที่อยู่อาศัยที่ชะลอตัว ส่งผลทำให้มูลค่าการเปิดโครงการใหม่รวมทั้งหมดในปี 2568 ลดลง 30% YoY เนื่องจากบริษัทให้ความสำคัญกับการเคลียร์สต็อกที่มีอยู่มากกว่าการพัฒนาโครงการใหม่

Bullish views	Bearish views
1. กำไรสุทธิได้รับการสนับสนุนอย่างแข็งแกร่งจากบริษัทร่วม	1. แผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2568-2569 ยืดหลักความระมัดระวัง
2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลแข็งแกร่งเฉลี่ย 6% ต่อปี	2. การระบายสินค้าคงคลังสร้างแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้น
	3. กลุ่มโครงการมีความหลากหลายน้อยกว่าบริษัทอื่นๆ

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การผ่อนคลายนโยบาย LTV	การผ่อนคลายนโยบาย LTV ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. 2568 ถึง 30 มิ.ย. 2569 โดยสามารถกู้ได้ 100% ทั้งกรณีมูลค่าหลักประกันต่ำกว่า 10 ลบ. ตั้งแต่สัญญาปีที่ 2 เป็นต้นไป และมูลค่าหลักประกันตั้งแต่ 10 ลบ. ขึ้นไป ตั้งแต่สัญญาปีที่ 1 เป็นต้นไป	บวก	เรามองว่าการผ่อนคลายนโยบาย LTV เป็นบวกต่อกลุ่มที่อยู่อาศัย เนื่องจากจะทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อลดลงและช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ โดย segment กลางและกลาง-บน ขึ้นไปได้ประโยชน์มากที่สุด และจะช่วยสนับสนุนให้ presales ปี 2568 เติบโต
การลดอัตราดอกเบี้ย	INVX คาดว่า กนง. จะปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายลดลงอีก 2 ครั้งในปี 2569	บวก	การลดอัตราดอกเบี้ยจะช่วยหนุนต้นทุนทางการเงินในช่วงปลายปี 2568 ถึงปี 2569 ลดลง
มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์	การลดค่าจดทะเบียนการโอน สำหรับที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 7 ลบ./หน่วย จากร้อยละ 2 เหลือร้อยละ 0.01 และลดค่าจดทะเบียนการจำนอง จากร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 0.01 มีผลจนถึงวันที่ 30 มิ.ย. 2569	บวก	เราคาดว่ามาตรการนี้จะช่วยลดค่าใช้จ่ายในช่วงที่ทำการโอน แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลักที่ทำให้ผู้ซื้อตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยใหม่

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในอัตรากำไรขั้นต้น	3.2%	0.10 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

แม้ QH ไม่มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน SET ESG Ratings แต่บริษัทมีความมุ่งมั่นที่จะดำเนินธุรกิจในการสร้างชุมชนและสังคมคุณภาพ มุ่งสู่การเป็นองค์กรแห่งการเรียนรู้เพื่อสร้างสรรค์นวัตกรรมและเทคโนโลยี เพื่อการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ด้วยการปรารถนาที่จะส่งมอบคุณภาพชีวิตที่ดีกว่า อันนำมาซึ่งการสร้างคุณค่าทางด้านเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการดูแลรักษาทรัพยากรและสิ่งแวดล้อม ภายใต้การกำกับดูแลกิจการและการมีหลักธรรมาภิบาลที่ดี ทั้งนี้เพื่อสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.25 (2024)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	10/60	QH	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- เป็นส่วนหนึ่งในการดูแลและรักษาสิ่งแวดล้อม
- บริหารจัดการการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า
- ลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมจากงานก่อสร้างที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- การตรวจสอบการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ดูแลใส่ใจสังคมและชุมชนใกล้เคียง
- ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักการเคารพสิทธิมนุษยชน รวมถึงการปฏิบัติต่อพนักงานและแรงงานอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม
- ยกระดับคุณภาพชีวิตของสังคมและ ชุมชน
- การบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างยั่งยืน
- ผลิตและบริการอย่างมีความรับผิดชอบต่อลูกค้า

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรมและมีความมั่นคงทางเศรษฐกิจ
- ปฏิบัติตามหลักกำกับดูแลกิจการที่ดีและจรรยาบรรณธุรกิจ
- QH ยึดมั่นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการบริหารจัดการองค์กร และได้รับรางวัล CG ระดับ 5 ดาวมาโดยตลอด
- ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2566 คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (37% ของกรรมการทั้งหมด)
- มีกรรมการอิสระจำนวน 4 คน คิดเป็น 37% ของกรรมการทั้งหมด
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.23	3.25
Environment	0.88	0.88
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	0.23	0.52
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	0.38	0.25
Total Energy Consumption ('000 MWh)	7.35	7.92
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	—	—
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	276.16	309.30
Adopts TNFD Recommendations	No	No
Social	7.36	7.36
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Women in Workforce (%)	44.35	45.00
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	—	—
Governance	4.85	4.90
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	8	8
Board Meeting Attendance Pct (persons)	99	100
Number of Women on Board (persons)	2	4
Number of Independent Directors (persons)	4	4

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	9,138	8,120	9,226	8,968	8,439	7,372	7,864	7,702
Cost of goods sold	(Btmn)	6,318	5,702	6,097	5,963	5,815	5,489	5,760	5,611
Gross profit	(Btmn)	2,820	2,418	3,129	3,006	2,624	1,884	2,104	2,091
SG&A	(Btmn)	1,790	1,816	1,994	2,071	2,033	1,858	1,959	1,869
Other income	(Btmn)	239	236	223	272	260	218	181	179
Interest expense	(Btmn)	392	330	259	238	247	224	255	255
Pre-tax profit	(Btmn)	877	508	1,098	969	605	20	71	146
Corporate tax	(Btmn)	284	220	288	220	192	86	16	33
Equity a/c profits	(Btmn)	1,530	1,382	1,586	1,753	1,737	1,752	1,758	1,757
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	2,123	1,670	2,396	2,503	2,150	1,687	1,813	1,870
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,123	1,670	2,396	2,503	2,150	1,687	1,813	1,870
EBITDA	(Btmn)	2,993	2,408	3,093	3,059	2,714	2,213	2,301	2,374
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.20	0.16	0.22	0.23	0.20	0.16	0.17	0.17
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.20	0.16	0.22	0.23	0.20	0.16	0.17	0.17
DPS (Bt)	(Bt)	0.12	0.09	0.14	0.15	0.11	0.09	0.09	0.09

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	27,507	25,227	23,364	20,974	21,873	22,555	23,058	22,899
Total fixed assets	(Btmn)	23,395	22,440	22,871	22,652	21,569	22,266	17,549	17,211
Total assets	(Btmn)	50,902	47,667	46,236	43,626	43,442	44,821	40,607	40,111
Total loans	(Btmn)	12,588	11,637	6,038	9,668	5,369	7,215	5,140	4,350
Total current liabilities	(Btmn)	10,860	8,663	11,322	5,482	8,801	7,370	4,204	3,568
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,178	12,436	7,929	10,311	6,268	8,147	5,843	5,080
Total liabilities	(Btmn)	24,038	21,099	19,251	15,793	15,070	15,517	10,047	8,648
Paid-up capital	(Btmn)	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714
Total equity	(Btmn)	27,125	27,580	28,795	29,501	30,035	30,560	31,463	32,353
BVPS (Bt)	(Bt)	2.53	2.57	2.69	2.75	2.80	2.85	2.94	3.02

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,123	1,670	2,396	2,503	2,150	1,687	1,813	1,870
Depreciation and amortization	(Btmn)	194	188	178	150	99	126	216	216
Operating cash flow	(Btmn)	3,535	5,497	3,898	3,827	2,497	600	4,785	1,765
Investing cash flow	(Btmn)	(509)	1,092	(126)	(176)	(149)	(168)	2,215	260
Financing cash flow	(Btmn)	(4,632)	(5,973)	(3,393)	(5,328)	(2,530)	(317)	(5,885)	(2,411)
Net cash flow	(Btmn)	3,535	5,497	3,898	3,827	2,497	600	4,785	1,765

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	30.9	29.8	33.9	33.5	31.1	25.6	26.8	27.2
Operating margin	(%)	11.3	7.4	12.3	10.4	7.0	0.4	1.8	2.9
EBITDA margin	(%)	32.8	29.7	33.5	34.1	32.2	30.0	29.3	30.8
EBIT margin	(%)	13.9	10.3	14.7	13.5	10.1	3.3	4.2	5.2
Net profit margin	(%)	23.2	20.6	26.0	27.9	25.5	22.9	23.1	24.3
ROE	(%)	7.9	6.1	8.5	8.6	7.2	5.6	5.8	5.9
ROA	(%)	4.0	3.4	5.1	5.6	4.9	3.8	4.2	4.6
Net D/E	(x)	(0.5)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.6)	(0.6)
Interest coverage	(x)	3.4	1.8	11.9	2.2	3.0	1.5	3.8	4.0
Debt service coverage	(x)	60.0	60.0	62.0	63.0	54.0	54.0	54.0	54.0
Payout Ratio	(%)	30.9	29.8	33.9	33.5	31.1	25.6	26.8	27.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	2,292	1,735	2,372	2,348	1,984	1,365	1,713	2,300
Cost of goods sold	(Btmn)	1,522	1,137	1,615	1,631	1,431	1,004	1,284	1,720
Gross profit	(Btmn)	770	598	757	717	553	361	430	580
SG&A	(Btmn)	589	528	500	486	520	466	462	478
Other income	(Btmn)	60	63	71	54	72	59	52	61
Interest expense	(Btmn)	56	55	58	69	65	55	53	49
Pre-tax profit	(Btmn)	185	78	270	216	40	(102)	(33)	115
Corporate tax	(Btmn)	18	33	72	54	33	(7)	21	62
Equity a/c profits	(Btmn)	440	445	422	411	460	497	389	428
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	607	490	620	573	467	402	334	480
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	607	490	620	573	467	402	334	480
EBITDA	(Btmn)	715	602	774	721	590	475	433	615
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.06	0.05	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.05	0.06	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	21,873	21,886	22,383	21,161	22,555	22,166	21,122	21,482
Total fixed assets	(Btmn)	21,569	22,209	21,861	23,128	22,266	22,900	22,661	22,619
Total assets	(Btmn)	43,442	44,095	44,244	44,289	44,821	45,067	43,783	44,101
Total loans	(Btmn)	10,424	11,303	12,174	12,482	11,493	11,281	9,493	9,529
Total current liabilities	(Btmn)	8,801	6,613	6,909	6,311	7,370	7,323	6,174	5,874
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,268	8,588	8,937	9,083	8,147	7,956	8,290	8,270
Total liabilities	(Btmn)	15,070	15,201	15,846	15,394	15,517	15,278	14,464	14,144
Paid-up capital	(Btmn)	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714	10,714
Total equity	(Btmn)	28,373	28,894	28,398	28,896	29,305	29,788	29,319	29,958
BVPS (Bt)	(Bt)	2.65	2.70	2.65	2.70	2.74	2.78	2.74	2.80

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	607	490	620	573	467	402	334	480
Depreciation and amortization	(Btmn)	33	25	25	25	25	24	24	24
Operating cash flow	(Btmn)	1,136	17	158	438	629	261	962	2,378
Investing cash flow	(Btmn)	(1,251)	38	750	1,265	1,304	36	810	1,313
Financing cash flow	(Btmn)	(2,570)	10	790	(1,823)	(1,817)	(325)	(1,939)	(2,645)
Net cash flow	(Btmn)	(2,685)	65	1,699	(119)	116	(28)	(168)	1,046

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	33.6	34.5	31.9	30.5	27.9	26.4	25.1	25.2
Operating margin	(%)	7.9	4.0	10.8	9.8	1.7	(7.7)	(1.9)	4.4
EBITDA margin	(%)	31.2	34.7	32.6	30.7	29.7	34.8	25.2	26.7
EBIT margin	(%)	29.7	33.3	31.6	29.6	28.5	33.0	23.9	25.7
Net profit margin	(%)	26.5	28.2	26.1	24.4	23.5	29.4	19.5	20.9
ROE	(%)	8.7	6.8	8.7	8.0	6.4	5.4	4.5	6.5
ROA	(%)	5.6	4.5	5.6	5.2	4.2	3.6	3.0	4.4
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	12.7	11.0	13.4	10.4	9.0	8.6	8.1	12.7
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.7

Figure 1: Earnings Review

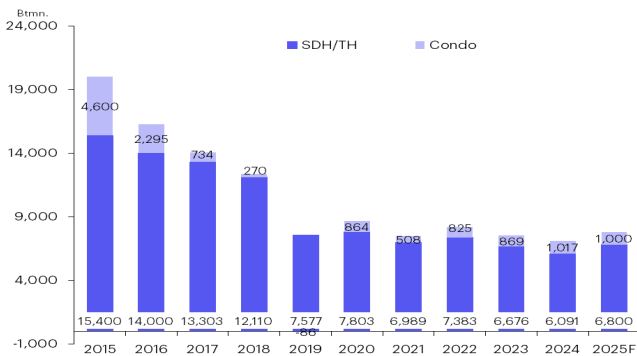
Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M24	9M25	% Chg
Sales	2,348	1,984	1,365	1,713	2,300	-2.1%	34.2%	6,455	5,378	-16.7%
Costs of Sales	(1,631)	(1,431)	(1,004)	(1,284)	(1,720)	5.4%	34.0%	(4,384)	(4,008)	-8.6%
Gross Profit	717	553	361	430	580	-19.1%	35.0%	2,071	1,371	-33.8%
SG&A Expense	(486)	(520)	(466)	(462)	(478)	-1.6%	3.6%	(1,513)	(1,406)	-7.1%
EBIT	231	33	(105)	(32)	102	-56.0%	-418.1%	558	(35)	n.m.
Depreciation Expense	25	25	24	24	24	-2.6%	1.1%	74	72	-3.2%
EBITDA	256	58	(81)	(8)	126	-50.8%	-1613.7%	632	36	n.m.
Interest Expense	(69)	(65)	(55)	(53)	(49)	-30.0%	-9.1%	(181)	(157)	-13.3%
Other Income (Expense)	54	72	59	52	61	14.0%	17.4%	188	172	-8.3%
Pre-tax Profit	216	40	(102)	(33)	115	-46.8%	-447.0%	565	(20)	n.m.
Corporate Tax	(54)	(33)	7	(21)	(62)	15.3%	194.5%	(159)	(76)	-51.9%
Pre-exceptional Profit	162	7	(95)	(54)	53	-67.5%	-197.0%	406	(97)	n.m.
Gn (Ls) from Affiliates	411	460	497	389	428	4.0%	10.0%	1,277	1,313	2.8%
Net Profit	573	467	402	334	480	-16.2%	43.6%	1,683	1,216	-27.7%
Normalized Profit	573	467	402	334	480	-16.2%	43.6%	1,683	1,216	-27.7%
EPS (Bt)	0.05	0.04	0.04	0.03	0.04	-16.2%	43.6%	0.16	0.11	-27.7%

Financial Ratio										
Gross Margin	30.5%	27.9%	26.4%	25.1%	25.2%			32.1%	25.5%	
EBIT Margin	9.8%	1.7%	-7.7%	-1.9%	4.4%			8.6%	-0.7%	
EBITDA Margin	10.9%	2.9%	-6.0%	-0.5%	5.5%			9.8%	0.7%	
Net Margin	24.4%	23.5%	29.4%	19.5%	20.9%			26.1%	22.6%	

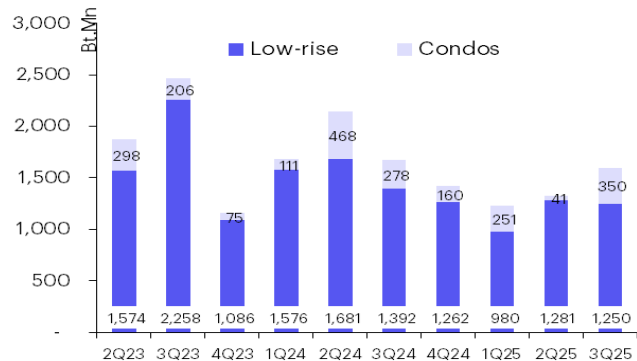
Source: QH, InnovestX Research

Figure 2: Presales 2015 – 2025F



Source: InnovestX Research

Figure 4: Quarterly presales 2Q23-3Q25



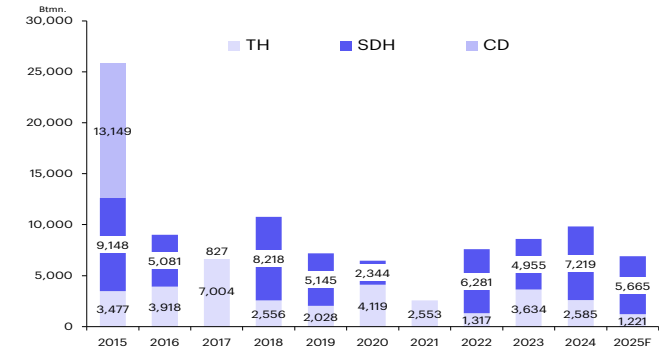
Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Dec 24, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
AP	Outperform	8.70	10.50	26.3	5.5	6.3	5.3	(17)	(13)	18	0.6	0.6	0.5	12	10	11	6.4	5.6	6.6	8.9	8.1	5.8
LH	Neutral	3.78	4.20	17.1	8.2	11.7	11.1	(27)	(30)	5	0.9	0.9	0.9	11	7	8	8.5	6.0	6.3	9.6	9.1	9.0
LPN	Underperform	1.49	1.16	(19.6)	19.6	24.5	14.1	(69)	(20)	74	0.2	0.2	0.2	1	1	1	6.4	2.6	3.5	28.4	14.3	10.7
PSH	Underperform	3.68	3.80	8.6	31.1	15.0	10.0	(81)	107	50	0.2	0.2	0.2	1	1	2	5.7	5.3	8.0	11.1	6.9	5.3
QH	Underperform	1.36	1.30	1.8	6.8	8.6	8.0	(14)	(22)	8	0.5	0.5	0.5	7	6	6	8.0	6.3	6.7	(1.0)	(0.6)	(1.4)
SIRI	Outperform	1.35	1.76	39.5	4.2	5.5	5.4	(3)	(23)	2	0.5	0.5	0.5	11	9	9	11.3	9.1	9.3	24.2	23.3	21.8
SPALI	Neutral	17.30	17.70	7.9	5.5	8.2	6.6	3	(33)	25	0.6	0.6	0.6	12	8	9	8.4	5.6	7.0	9.2	11.5	8.2
Average					11.6	11.4	8.6	(30)	(5)	26	0.5	0.5	0.5	8	6	6	7.8	5.8	6.8	12.9	10.4	8.5

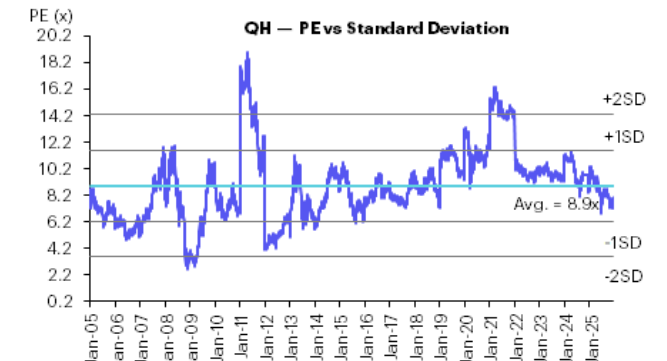
Source: InnovestX Research

Figure 3: New launch 2015-2025F



Source: InnovestX Research

Figure 5: PER band



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกว๊าย ขว๊าเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พื้มีซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARI, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNRP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPI, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวจะลดลงด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คําสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNRP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPI, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARI, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.